

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件一：

7 月 13 日上午中国海关总署公布 6 月中国外贸数据。

评论一：

以美元计，中国 6 月出口同比增速为 5.8%，Wind 预期为 3.2%，前值（5 月）为 4.8%；进口增速为 1.1%，Wind 预期为 0.2%，前值为-3.4%；6 月贸易顺差为 1148 亿美元，是历史次高，仅低于今年 1 月份的 1385 亿美元，Wind 预期为 1112 亿美元，前值为 1032 亿美元。

以人民币计，中国 6 月出口同比增速为 72.3%，前值为 6.3%；进口增速为 2.3%，前值为-2.1%；以人民币计算的增速略高于以美元计价的增速，说明人民币汇率较去年同期略有贬值。

出口按国家分类，以美元计算出口增速，对美出口从 5 月-34.5%回升至 6 月-16.1%；对欧盟出口从 5 月 12.0%上落至 6 月 7.6%；对日本出口从 5 月 6.2%小幅回升至 6 月 6.6%；对东盟出口从 5 月 14.8%回升至 6 月 16.8%。

从累计同比看，以美元计算，上半年中国贸易总额同比增长 1.8%，较前五个月回升 0.5 个百分点。其中，进口同比增速为-3.9%，较前五个月回升 1 个百分点；出口增速同比增速为 5.9%，较前五个月回落 0.1 个百分点。

出口累计增速按国家分类，东盟为我国第一大贸易伙伴，出口同比增长 13.0%，较前五个月高 0.8 个百分点；欧盟为我国第二大贸易伙伴，出口增速为 6.6%，较前五个月高 0.2 个百分点；美国为我国第三大贸易伙伴，出口增速为-10.9%，较前五个月低 1.2 个百分点；韩国作为第四大贸易伙伴，出口增速为-2.0%，较前五个月低 0.7 个百分点；日本作为第五大贸易伙伴，出口增速为 4.8%，较前五个月高 0.4 个百分点。

从出口分类上看，前 6 个月，以美元计，机电产品出口增速为 8.2%，较前五个月高 0.1 个百分点；而高科技产品出口增速为 6.4%，较前五个月高 0.3 个百分点。其中，上半年集成电路出口金额同比为 18.9%，较前五个月高 1.4 个百分点；家电出口金额同比为 0.2%，较前五个月低 2 个百分点；汽车包括底盘同比为 8.2%，较前五个月高 2.9 个百分点。

事件二：

7月13日15点中国人民银行公布6月中国金融数据。

评论二：

从存量上看，6月M2同比为8.3%，是2024年3月以来的新高，Wind预期为8.1%，前值（5月）为7.9%；M1同比为4.6%，是2023年5月以来的新高，Wind预期为2.7%，前值为2.3%；M1与M2之差为-3.7%，是2021年7月以来的新高，较上月回升1.9个百分点，表明资金流动速度大幅度加快。6月社融同比为8.9%，是2024年2月以来的新高，Wind预期为8.8%，前值为8.7%；社融与M2之差为0.6%，较前值回落0.2个百分点，表现资金需求增速略低于资金供给。

从增量上看，6月社融增量为4.2万亿元，预期为3.7万亿元，前值为2.3万亿元。与去年同期相比，同比增9008亿元；其中政府债券增5072亿，贷款增1070亿元，企业债券增313亿元，非标减184亿元。

6月银行信贷增量为2.24万亿元，Wind预期为1.84万亿，前值为6200亿。与去年同期相比，同比增1100亿元，其中居民增267亿元：中长期增151亿元，短期增150亿元；企业增1400亿元：中长期增400亿元，短期增4900亿元，票据减3716亿元，非银增391亿元。

6月银行存款增量为3.21万亿元，前值为2.18万亿元。与去年同期相比，同比增7500亿元，其中居民增3300亿元，企业增7773亿元，非银减3400亿，财政存款减7亿元。

6月M2同比有所上升，而M1同比回升幅度较大，远高于预期，与M2的“剪刀差”大幅缩小；社融存量同比略有上升，略高于预期；从存量上看，金融数据有较大幅度的改善。从同比增量上看，社融主要表现为政府债券和企业贷款；6月信贷同比增量表现也较好，居民和企业的银行信贷均由负转正，其中居民短期和企业中长期增量提升较快；居民和企业存款同比也大幅度增加，反映经济活跃程度的增加。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、先进制造组：

近日，有关车规级芯片和消费级芯片的话题引发争议。一汽奥迪李凤刚发视频称，消费级和车规级芯片差别很大，汽车不是快消品。他指出消费级芯片和车规级芯片在工作环境、使用寿命、安全余量等方面均有较大差异。

我们认为，这场争议的爆发具有其必然性，它标志着汽车智能化竞争进入了新阶段。1. 快消品模式与耐用品模式的理念冲突。2. 行业发展进入深水区，安全可靠权重提升。3. 潜在的“隐性成本”浮出水面。影响预判。消费级和车规级芯片话题的深入讨论可能带来三大深远影响。1. 产业链价值重估。市场将对芯片供应商进行更严格的甄别，具备完整车规级认证和大规模量产经验的车企的价值将得到重估。2. 国产替代进程全面加速，自主可控需求愈发明显。为国内车规级芯片企业提供了“标准提升+国产替代”的双重历史机遇。3. 监管与行业标准或将趋严，提升准入门槛。比亚迪半导体、芯旺微、杰发科技、四维图新、兆易创新等国内车规级芯片企业或将受益。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组:

东鹏饮料 2025 年上半年业绩表现强劲，实现收入 106.30-108.40 亿元，同比增长 35.01%-37.68%；其中单第二季度收入为 57.82-59.92 亿元，同比增长 31.67%-36.46%。净利润方面，上半年实现归母净利润 23.1-24.5 亿元，同比增长 33.48%-41.57%；单第二季度归母净利润 13.30-14.70 亿元，同比增长 24.68%-37.81%。

对于业绩的持续性增长，主要得益于大单品东鹏特饮业绩增长稳健，保证了企业的基本盘，同时东鹏探索多品类发展，补水啦、果之茶表现不俗，新品一元乐享大力推动了产品动销。公司销售费用率预计同比有所增加，主要原因是第二季度加大了费用投入力度，并追加冰柜投放以促进销售增长。尽管第二季度盈利水平因季度间费用投放节奏的影响而出现波动，但对于当前处于全国化与平台化关键阶段的东鹏饮料而言，旺季适度加大投放是合理且必要的举措，这不仅推动了产品动销的高质量增长，还让新品在旺季的爬坡表现十分亮眼。展望全年，公司网点数量将会继续保持快速扩张，全国化铺货仍会贡献增长动力。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140